

**Expresidentes del B. Central avalan compra e bonos de Tesorería en el mercado secundario**

Miércoles, 08 de Abril de 2020 - Id nota:916226

Medio : El Mercurio  
 Sección : Economía y Negocios  
 Valor publicitario estimado : \$6550375.-  
 Página : B5  
 Tamaño : 29 x 25

[Ver completa en la web](#)

Cinco extimoneles del organismo enviaron carta a "El Mercurio":

# Expresidentes del B. Central avalan compra de bonos de Tesorería en el mercado secundario

Sin embargo, dicen que "sería un muy grave error" permitir el financiamiento directo del fisco. La excepción es el expresidente Roberto Zahler, quien no firmó la misiva.

LINA CASTAÑEDA

Cinco de seis expresidentes del Banco Central de Chile se mostraron partidarios de una reforma constitucional acotada que faculte a la institución a comprar bonos de la Tesorería General de la República en el mercado secundario, pero no les parece adecuado pensar hoy que el Banco pueda financiar parte del mayor gasto fiscal mediante la compra directa de estos instrumentos.

En una carta publicada ayer por "El Mercurio", Andrés Bianchi, Vittorio Corbo, José De Gregorio, Carlos Massad y Rodrigo Vergara señalan que "sería un muy grave error eliminar la actual prohibición de financiamiento directo al fisco por parte del Banco".

La carta no fue firmada por el expresidente Roberto Zahler, quien por ahora ha optado por no referirse al tema. Eso sí, a fines de la semana pasada suscribió otra misiva enviada al Ejecutivo y al Congreso por un grupo de economistas de oposición que integran el Foro para un Desarrollo Justo y Sostenible. Ellos propusieron al Gobierno un paquete fiscal adicional para enfrentar la emergencia sanitaria y sugiriendo, precisamente, financiar parte de ellas con "la venta de bonos del Tesoro al Banco Central".

Zahler es ingeniero comercial de la Universidad de Chile, máster de la Universidad de Chicago y con estudios de doctorado en la misma casa de estudios. Cercano a la Democracia Cristiana, se ha caracterizado por su opinión independiente. Durante el gobierno de la Concertación, se desempeñó como presidente del instituto emisor desde diciembre de 1991 hasta junio de 1996, y durante su gestión la inflación se redujo desde niveles cercanos a 30% a



El instituto emisor actualmente no puede comprar bonos de Tesorería para financiar al fisco, y tampoco en el mercado secundario.

**ESCASEZ**  
 En la actualidad hay escasez de bonos del Banco Central en el mercado, por lo que los expresidentes sugieren permitir la compra de papeles del Gobierno en el mercado secundario.

una cifra en torno a 6%. Renunció a su cargo por diferencias con los consejeros por los perjuicios ocasionados al Banco Central por las garantías para la capitalización de un banco, ligada al pago de la deuda subordinada originada en el rescate bancario de los años 80. En la última campaña presidencial apoyó al candidato de la Nueva

Mayoría, Alejandro Guillier. El senador Carlos Montes (PS) calificó como "un gran paso" el planteamiento de los cinco extitulares del instituto emisor señalando que es un adelanto a la situación actual. No obstante, piensa que detrás de esa posición está la hipótesis de que el país no va a entrar en una situación más compleja y que va a mantenerse dentro de ciertos límites, pero hace ver la validez de otros puntos de vista como el de Zahler y del exvicepresidente del Banco Central Jorge Marshall, quienes plantean la compra directa de bonos si la situación se agudiza más.

"Creemos que la compra directa en el mercado primario sería un instrumento útil en una situa-

ción extrema", plantea Montes. Con todo, señala que si bien el Congreso está con funcionamiento anormal, si hoy día los cinco firmantes están por autorizar al Banco Central para operar en el mercado secundario, "creo que eso podríamos avanzarlo".

Leonardo Suárez, director de Estudios de Larrain Vial, plantea que si se hace una reforma constitucional limitada y acotada a la compra de bonos en el mercado secundario, como lo hacen otros países, sería "una buena señal". Lo que ocurre ahora es que el Central se está convirtiendo en acreedor de los bancos y, a su juicio, eso no sería sostenible en el mediano y largo plazo, más aun con la experiencia de la deuda subordinada, advierte.

## Claves para entender el debate

### ■ ¿Por qué el Banco Central no puede comprar bonos de la Tesorería?

La Constitución de 1980, en el artículo 109, prohíbe a la institución adquirir documentos emitidos por el Estado y establece que ningún gasto público podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central.

La normativa solo contempla como excepción una guerra o peligro de guerra calificado por el Consejo de Seguridad Nacional. Esto, dado que, en dichas situaciones, el país pierde acceso al crédito.

### ■ ¿Cuál fue el origen de esta norma?

La Comisión Ortúzar (Comisión de Estudios de la Nueva Constitución) preparó un anteproyecto para su revisión por el Consejo de Estado a partir de 1978. En 1977, el gobierno planteó la idea de dotar en el futuro al Banco Central de independencia técnica para el manejo de la política monetaria y evitar la emisión de dinero para intereses electorales.

### ■ ¿Por qué los expresidentes de la institución son contrarios a que el Banco financie al fisco?

Debido a las experiencias históricas de Chile y de muchos otros países de la región, en que el financiamiento de los bancos centrales de parte importante del gasto fiscal generó persistentes procesos de alta inflación durante años.

"Es clave para mantener la independencia de la política monetaria y para evitar que el fisco financie parte de sus gastos mediante el impuesto inflación, evadiendo así la supervisión parlamentaria de los límites de endeudamiento público y también descapitalizando su balance", señalan los suscriptores de la

carta publicada en "El Mercurio".

### ■ ¿Cuál es la diferencia entre comprar bonos en el mercado primario y el mercado secundario?

Los bonos son instrumentos de deuda que emiten las instituciones para obtener financiamiento. El mercado primario corresponde a la compra de títulos en su primera emisión y constituye un financiamiento directo por parte de los inversionistas.

Posteriormente, los inversionistas (bancos, compañías de seguros, fondos mutuos y fondos de pensiones) transan esos títulos en el mercado secundario. Hoy el Banco Central tampoco puede comprar instrumentos de Tesorería en el mercado secundario.

### ■ ¿Cuál es el argumento de los expresidentes para abrirse a la compra de bonos de la Tesorería en el mercado secundario?

Durante la actual crisis por la emergencia sanitaria, el Banco Central ha utilizado la compra de bonos de su propia emisión para inyectar liquidez en el mercado, así como la compra de bonos bancarios con documentos colaterales de respaldo.

Pero en la actualidad hay escasez de bonos del Banco Central en el mercado y la tasa de interés de política monetaria (TPM) hoy de 0,50% está en su mínimo técnico, "lo que implica que las posibilidades de aplicar una política monetaria expansiva mediante mecanismos convencionales ha llegado a su límite". Por ello consideran aconsejable que se faculte a la institución a comprar bonos de la Tesorería en el mercado secundario. "Este cambio contribuiría a asegurar la estabilidad financiera y permitiría influir sobre las tasas largas a través de políticas no convencionales", señalan.